

OTP BANK

Fundamentális elemzés

Fundamentális fordulat, ugró profit

Eltelt a bankszektorban a 7 szűk esztendő ismét nőhet az OTP eredménye. Középtávon bőven 200 milliárd forint fölé növekedhet az éves profit, meghaladva a mindenkori maximumot.

Növekvő hitelezés valószínűsége

Magyarországon és Bulgáriában növekedhet a hitelezés és általánosan javulhat a hitelportfólió minősége az elkövetkező években. A magyar állami törekvések valószínűsítik a hitelezési aktivitás erősödését.

Orosz és ukrán kockázatok csökkenése

Idén már érdemi pozitív eredményt vár az OTP vezetősége az orosz leányvállalattól és bízunk egy lanyhuló ukrán válság, de legalább stagnáló helyzet eljövételében.

Felvásárlási-növekedési tervek

A fizetett éves osztalékon túl tovább száguldhat a növekedési sztori. A vezetőség kijelentette: idehaza nem tervezik a bankvásárlást, de a nemzetközi piacokon gyorsulhat az akvizíciós tevékenység.

Bankadó csökkentés

A kormány végét veti a bankok "sanyargatásának", a devizahiteles csomagok lezárása és a bankadó csökkentése, az Erste Bank állami tulajdonosi szerepvállalása, az MKB és BB bankok tovább értékesítése a bankokkal való kormányzati kiegyezés részei.



| | |
|--------------------|---------|
| 12 havi célár | 7990 Ft |
| Jelenlegi árfolyam | 7133 Ft |
| Célárig | +12% |
| Várt osztalék | 147 Ft |

Ajánlásunk:
VÉTEL

Itt a fordulat, jöhetnek a növekedés éve

Sok "méltó és méltatlan" teher nyomasztotta az OTP Bank befektetőit az elmúlt években. Összefoglalás a teljesség és időrendiség igénye nélkül:

- Bankadó
- Devizahiteles csomag
 - a. végtörlesztés
 - b. árfolyamgát
 - c. konverzió
- Tranzakciós adó
- OBA-BEVA-KUKA
- GVH bírság(ok)
- Pénzügyi etikai kódex

Számításaink szerint az összes OTP Bankot terhelő

forintosított összeg, az elmúlt 7 év során, jócskán meghaladta az 500 Milliárd forintos értéket, amivel a bank részvényesei lettek “szegényebbek”, vagy lehettek volna “gazdagabbak”.

Bankadó csökkentés

A bankokra terhelt pénzügyi szervezetek különadója az OTP esetében az alábbiak szerint változik:

2015 bázisév: 29,4 Mrd

2016. év: 13,2 Mrd

2017. év: 8,9 Mrd

A csökkenés mértéke növeli az OTP éves eredményét, csökkenti a fizetési kötelezettséget, 16,2 Mrd (2016), illetve 20,5 Mrd (2017) forinttal a 2015 -ös bázisévhez viszonyítottn. A bankadó mérséklése azonban lényegesen túlmutat a 20 Mrd forintos összegen, kifejezi a kormányzat közeledését a bankszektor felé.

Az esetleges Erste magyarországi leányában szerzett 15% -os tulajdon szintén az “egy hajóban” evezünk kinyilatkoztatása, a hitelezés növelésének állami és banki igényrendszer alapú találkozása a növekedési lehetőség alapjaként értelmezhető a következő időszakban.

Eltűnhet hosszútávra a kormányzati intézkedések nyomasztó kockázata az OTP részvény árazásából. Ezzel lezártnak tekinthető egy közel egy évtizedes periódus, amiben az OTP részvényének árfolyama 2007. év nyarán 10900 forinton tetőzött, majd a pénzügyi krízis tetőfokán 2009. év márciusában 1238 forinton fogta az alját, majd 2010. évben 7400 forintig emelkedett az árfolyam és elkezdődött a hazai kormányzati intézkedések negatív sora, amiből a 2016. évben lélegezhetnek fel a bankok és befektetők először.

Nem számolunk a negatív tényezők és kockázatok eltűnésével ellentétes irányú pozitív tényezőkkel, de tekintve a magyar bankok mára jelentős állami-magyar tulajdonát, ezt az opciót sem lehet kizárni.

Eredmény várakozások - fundamentális fordulat

Az elemzők egyöntetű véleménye, hogy az OTP fundamentális fordulaton megy át 2016 -ban. Nem csupán a javuló teljesítmény a kérdés, hanem annak mértéke is. Az elemzői konszenzus középtávon rekord eredményezőségű bankot irányoz a felmérések alapján. Végre fordulat látszik az orosz leány teljesítményében is, az elemzők szerény pozitív eredményt, az OTP vezetősége érdemi eredménytömeget kommunikál a 2016 -os évre.

| Teljes konszolidált elemzői konszenzus | 2016 átlag | 2017 átlag | 2018 átlag |
|---|---------------|---------------|---------------|
| Adózás utáni eredmény, könyvelt | 162 | 194 | 213 |
| Korrekciós tételek (összesen) | -15 | -12 | -12 |
| Adózás utáni eredmény, korrekciós tételek nélkül | 177 | 206,00 | 224,00 |
| Adózás előtti eredmény | 211 | 247 | 268 |
| Működési eredmény | 360 | 378 | 394 |
| Összes bevétel | 768 | 794 | 811 |
| Nettó kamatbevétel | 551 | 570 | 579 |
| Nettó díjak, jutalékok | 175 | 182 | 185 |
| Egyéb bevételek | 41 | 42 | 47 |
| Működési kiadások | -408 | -416 | -417 |
| Kockázati költségek | -149 | -130 | -127 |
| Társasági adó | -34 | -41 | -43 |
| EPS (HUF, könyvelt eredményből) | 618 | 739 | 810 |
| DPS (HUF) | 233 | 288 | 330 |
| Figyelembe vett várakozások száma | 19 | 19 | 11 |

* közreműködők-teljes konszenzus

Autonomous, Citigroup, Concorde, Credit Suisse, Deutsche Bank, Erste Bank, Goldman Sachs, Haitong, JP Morgan, mDom Maklerski, Mediobanca, Merrill Lynch, Morgan Stanley, Raiffeisen, Societe Generale, UBS, VTB, Wood Company.

*Forrás: OTP BANK Nyrt. public site

Nőhet a hitelezés, az alaptervekenység az egyik kulcs momentum

Számos tényező azt mutatja, hogy érdemben növekedhet a hitelezés. Az OTP esetében ez nem csak a magyar piacon lehet igaz, hanem érdemi hitelezési növekedést várunk Oroszországban és Bulgáriában is.

A hitelezési aktivitás növekedésében fontos tényező Magyarországon a CSOK (Családok Otthonteremtési Kedvezménye). A “nemzet bankjától” azt várjuk, hogy a CSOK hitelprogram folyosításából akár 70-75% -os résszel rendelkezzen. Véleményünk szerint a CSOK éves folyosított összege ateljes piac esetében becslésként 100 Mrd forint/kezdőév lehet. Hiszünk abban, hogy a folyosítás minimum 5 évig megmaradhat és a csúcsa 150 Mrd forintig emelkedhet. Ezért

átlagosan 125 Mrd forint/év kalkulálunk és ebből 75% -kal számoljuk az OTP piaci részesedését. Tehát ez összesen az OTP esetében 93,75 Mrd forint/év folyosítás, aminek az átlagos kamatmarzsa minden spread termék és optimum figyelembevételével 3,5% lehet, vagyis évente 3,3 Mrd forint, ami az 5. utolsó évtől számítottan 16,5 Mrd forint éves extra CSOK profit.

| Hitel növekedés | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016e | 2017e | 2018e |
|--------------------|--------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|
| Magyar | -9,7% | 6,2% | -9,3% | -13,0% | 2,0% | 4,0% | 6,0% |
| Orosz | 15,6% | -1,2% | -31,7% | -30,7% | 12,5% | 12,5% | 15,0% |
| Ukrán | -14,5% | -2,5% | -14,7% | -25,9% | 0,0% | 2,0% | 4,0% |
| Bulgár | -6,4% | -0,5% | 1,8% | 0,0% | 8,0% | 9,0% | 9,0% |
| Egyéb csoporttagok | -3,6% | 5,6% | 7,5% | 5,7% | 7,0% | 7,0% | 7,0% |
| Csoport összesen | -6,0% | -1,8% | -6,5% | -8,1% | 9,2% | 6,2% | 7,4% |

*Forrás: Company data, Morgan Stanley Research. e = Morgan Stanley Research estimates

Kockázatok

Kockázatként tekintünk a világban zajló események csoportjára. Ezen a kockázati csoporton belül is leginkább a következőkre:

1. Infláció hiánya (ismeretlen közgazdasági fogalmi terület, kezelése kérdőjelekkel)
2. Konfliktusok (oroszu-ukrán, brazil)
3. Amerikai kamatemelési várakozások kisebb mértéke (bankok pozitív lehetőségei csökkennek)
4. Terrorveszély (Európát átívelő terrorhullám)
5. Bevándorlás (uniós konfliktusok, a migráns politika különbözőségei)
6. Amerikai elnökválasztás hatásai (szélsőséges tőkepiaccal kapcsolatos megnyilvánulások)
7. Brexit (Anglia távozásának lehetősége az unióból hatalmas kérdőjelekkel teli)
8. Görögország uniós problémái (további görög gazdasági problémák és az unió hozzáállása)

Összefoglalás

Mind az általános elemzői vélemény, mind a saját véleményünk az, hogy az OTP sokkal erősebb évek elé néz. A profit dinamikus emelkedhet, lassan beérhetnek a leányvállalatok és újabb akvizíciók révén a Társaság éves konszolidált profitja átlépheti a 250 Mrd forint nettó éves eredményt.

Ezen eredményvárakozás összetevői:

1. Bloomberg 2020. év OTP nettó konszolidált eredményvárakozás konszenzus: 262 Mrd
2. CSOK elvárt nettó profit 2020. év 16,5 Mrd forint.
3. Egyéb nem tervezhető akvizíciók eredményhatása 2020. év tekintetében: nem tervezhető

1.-2. = 278,5 Mrd forint + 3.???/év 2020. év után (Ez egy jelenlegi várakozás, nem jelent biztos jövőképet!)

Az OTP részvény árfolyamában még rendkívül sok tartalék lehet, de kiemelt kockázat a belföldi és a külföldi piaci helyzet!

Tájékoztatás

Ezen dokumentum sem önállóan, sem egyes részleteiben nem tekinthető ajánlanak, vagy ajánlati felhívásnak pénzügyi eszköz megvásárlására, jegyzésére, eladására, kölcsönzésére, vagy tartására.

Továbbá nem minősül sem maga a dokumentum, sem annak bármely tartalma szerződéskötésre, vagy kötelezettségvállalásra történő rábírásnak, illetve ajánlati felhívásnak.

A Random Capital Zrt. semmilyen tekintetben nem vállal felelősséget a dokumentumnak, vagy annak, egyes részleteinek a fenti célokból történő felhasználásából, illetve azzal összefüggésben bármely más módon keletkező esetleges károkért.

A Random Capital Zrt. nem tudja garantálni a dokumentumban található információk pontosságát, hitelességét és teljességét, ugyanis ezen tények, adatok különböző forrásból származnak, s azok frissítése nem tartozik a feladatkörei közé, továbbá a dokumentum elkészítésében közreműködő személyek szubjektív megítélésén alapulhatnak ezen dokumentumban található tényállítások.

A dokumentumban deklarált tájékoztatások kapcsán nem kerültek figyelembevételre az egyes, dokumentumhoz hozzáférő befektetők pénzügyi ismeretei, egyedi befektetési céljai, kockázatvállaló képessége, vagy - amennyiben a hírlevél címzettje a Random Capital Zrt. ügyfele vagy korábbi ügyfele - az általa kitöltött ún. alkalmassági, ill. megfelelési teszt eredménye.

A tárgy szerinti dokumentumban található tájékoztatásoknak nem célja döntéshozatali szándék megalapozása, kialakítása, és maga a döntéshozatal, mindez értendő – de nem kizárólagosan- a befektetési döntésekre és kockázatkezelésre.

A dokumentumban megjelenő vélemények előzetes értesítés nélküli megváltoztatásának jogát fenntartjuk.

Hangsúlyozandó hogy mielőtt bármilyen befektetési instrumentumban pozíciót vállal, feltétlenül győződjön meg, hogy megértette-e a piac működését és kockázatát, s az teljes mértékben megfelel saját – befektetési - céljainak és elvárásainak, kockázatvállaló képességének, ügyleti, ill. pénzügyi eszközökre vonatkozó ismereteinek.

A jelen dokumentumban foglalt tájékoztató információk nem helyettesítik a pénzügyi eszközökhöz kapcsolódó, kibocsátó(k) által kiadott hivatalos tájékoztatókat, kezelési szabályzatokat, hirdetőanyagokat, ill. a befektetési ügyleteket bemutató ismertetőket, ezért a megalapozott befektetési döntés meghozatalához kiemelten fontos ezek áttanulmányozása, értelmezése, pontos ismereteinek elsajátítása.

A pénzügyi eszközökre vonatkozó ügyletek során feltétlenül szükségeltetik figyelembe venni a tranzakciók adóvonatát, illetve a vonatkozó adózási kérdéseket. Az adózási kérdésekkel kapcsolatban a közölt információk kizárólag tájékoztatási célúak, és nem tekinthetők a vonatkozó jogszabályok hivatalos értelmezésének, továbbá adótanácsadásnak sem minősülnek.

Random Capital Zrt. nem vállal felelősséget a jogszabályi változásokból eredő jogkövetkezményekért, továbbá az adózással kapcsolatos vonatkozó jogszabályi rendelkezések dokumentumban szereplőtől eltérő értelmezéséből adódó esetleges következményekért sem. Felhívjuk a figyelmet arra, hogy az adójogszabályok értelmezése és azok alkalmazása kizárólag az adózó felelőssége, ugyanis a tényleges, pontos adókötelezettség mértékére számos egyedi tényező lehet hatással, ezért ezt minden esetben egyedi vizsgálatnak, felmérésnek kell megelőznie.